

在越来越复杂的金融环境面前，理解宏观经济层面的变化已经变成**投资者的必修课**，而解读宏观经济的最佳途径就是**经济指标**。



MEIGUOJINGJI
ZHIBIAOJIEDU

美国经济 指标解读

章昊◎著



地震出版社
Seismological Press

美国经济指标解读

章 昊 著

 地震出版社
Seismological Press

图书在版编目(CIP)数据

美国经济指标解读 / 章昊著. —北京: 地震出版社, 2014. 9

ISBN 978-7-5028-4217-8

I. ①美… II. ①章… III. ①经济指标—研究—美国 IV. ①F171.24

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 051821 号

地震版 XM2932

美国经济指标解读

章昊著

责任编辑: 刘素剑

责任校对: 凌樱 孔景宽

出版发行: 地震出版社

北京民族学院南路9号

邮编: 100081

发行部: 68423031 68467993

传真: 88421706

门市部: 68467991

传真: 68467991

总编室: 68462709 68423029

传真: 68455221

证券图书事业部: 68426052 68470332

<http://www.dzpress.com.cn>

E-mail: zqb68426052@163.com

经销: 全国各地新华书店

印刷: 廊坊市华北石油华星印务有限公司

版(印)次: 2014年9月第一版 2014年9月第一次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 645千字

印张: 26.5

书号: ISBN 978-7-5028-4217-8/F(4907)

定价: 68.00元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



序 言

在越来越复杂的金融环境面前，理解整体宏观经济层面的变化已经变成投资者的必修课程。而解读宏观经济的途径就是经济指标。美国作为世界经济最发达的国家，其经济指标系统也是最完善和最复杂的。美国的经济指标十分庞大，投资者在面对这样的浩瀚数据时，如果没有一个大致的了解，是无从下手的，虽然投资者每天能够阅读到许多经济指标的最新情况，但是仅仅知道这些最新的数字，对于真正的经济理解仍然是远远不够的，需要对经济指标进行深度理解和具体分析。

本书的首要目的就是针对大量的经济指标建立一套标准的经济指标介绍体系，为投资者在面对这样一个庞大的经济数据时，提供一个快速深入了解各种经济指标的指导，能够了解到每一个经济指标所包含的意义，及其对于金融市场的作用。

本书的第二个目的是通过对各种经济报告、经济数据以及经济指标的对比，发掘一些特别有价值的指标，为理解金融市场的运作提供一个行之有效地判断和指引。同时，也提供一个分析经济指标的思维方式。

全书以经济报告为题干，串联各类经济指标进行介绍，共分为十个章节。

第一章：对经济指标进行总体分析，介绍各种经济指标的概念，以及常见的统计方法，统计概念和数据计算方法等。之后的章节则是围绕各种类型的经济报告而展开。

第二章：对经济中最重要的指标——GDP 进行展开，以 NIPAs 的视角分析了最重要的 GDP 报告以及它的相关报告。

第三章：介绍了劳动力市场的指标，结合劳工统计局的官方数据与其他劳动力相关公司的就业数据，分析了劳动力市场的各方面情况。

第四章：介绍了消费者方面指标，包括反映消费者情绪的信心指数和反映实际物价的通货膨胀指标等。

第五章：介绍了构成主要经济活动的工业和商业情况，覆盖了工业景气、工业制造、批发、零售等多个行业的重要数据。

第六章：介绍了具有周期领先性的房地产行业，包括了房屋从建造到销售过程的指标，以及房屋价格和抵押贷款的指标。

第七章：分析了国际贸易情况，包括了美国和其他国家商品和服务贸易，以及金融资产流动的情况。

第八章：分析了美联储的构成和它的货币政策，作为政策制定者，美联储的一举一动，都会对金融市场和整体经济产生很大影响。指标包括了美联储重点数据以及最新的货币政策解读。

第九章：介绍了联邦政府的运作情况，包括了财政预算、财政政策和联邦债务等方面的一些重要指标。

第十章：分析了一些由金融市场自己产生的指标，这些指标具有极强的时效性，包括了货币市场、外汇市场、股票市场和商品市场中最重要的一些价格与指数，以及市场关注的相关衍生指标。

本书的特点之一，就是完全覆盖了市场重要的经济报告和指标。因为经济报告的数量较多，且其中的经济指标数量更是数倍于经济报告，而不同指标的关系组合数量更是不计其数。作者对于每份报告进行较详细地分析，并对其中的内容进行大致的梳理，使用市场的普遍观点以及作者自己对经济和经济指标之间联系的研究，解读报告中的各类指标。

本书的特点之二，就是使用了大量的图表分析，完全从实证的角度来解读经济指标。首先，任何理论和观点都会有一定的主观性，而只有数字和图形才能反映出最客观的真实情况。其次，金融市场是一个时刻变化的市场，使用一般的文字和理论介绍必然会和实际的经济状况产生脱节。第三，因为经济学本身就是一门社会学，它不可能像数学和物理学那样精准，即便如此，作者在分析中，仍然加入了许多统计学和计量经济学的定量分析，希望获得一些额外有用的信息。

如您有任何关于报告、指标和数据的需要，请联系作者。作者期望与您进一步讨论各类经济观点，互相学习，亦期盼您对书中不恰当的描述提出宝贵的建议。

邮箱 /MSN: neozhh@hotmail.com

数据库网址: <http://www.haoedb.com>

章 昊

目 录

第一章 理解经济指标	1
第一节 经济指标入门	2
第二节 经济统计基础	10
第三节 指数的计算方法	33
第二章 国民经济核算	37
第一节 国家收入与生产账户	38
第二节 国内生产总值(GDP)	43
第三节 个人收入与支出	62
第四节 公司利润	72
第五节 国际交易	78
第三章 劳动力与就业	91
第一节 就业与失业	92
第二节 招聘与裁员	127
第四章 消费价格指数和信心指数	141
第一节 消费者信心指数	142
第二节 消费价格指数	155
第五章 工业与商业	175
第一节 景气指数	176
第二节 生产和制造	199
第三节 贸易和批发和零售	238
第六章 房地产	253
第一节 新屋市场	254
第二节 成屋市场	274

第三节	建筑市场	284
第四节	房价指数	288
第五节	抵押贷款	306
第七章	国际收支	319
第一节	商品和服务国际贸易	320
第二节	进口和出口价格指数	331
第三节	财政部国际资本系统	337
第八章	货币政策和货币数据	343
第一节	解读美联储	344
第二节	货币政策工具	349
第三节	货币政策决议	352
第四节	美联储主要经济指标	361
第五节	美联储其他经济指标	376
第九章	财政数据	383
第一节	财政部月度报表	384
第二节	月度公债报表	387
第三节	财政部公告	391
第十章	金融市场指标	393
第一节	货币市场	394
第二节	外汇市场	400
第三节	股票市场	404
第四节	商品市场	407
附录	

第一章

理解经济指标

本章主要介绍各种经济指标的概念性内容，让读者能够对本书中的指标有一个最基本的了解。第一节经济指标入门主要对经济指标进行一个系统性的梳理，使读者了解经济指标的定义、来源、重要性、影响力等基本内容。第二节经济统计基础则介绍经济统计有别于一般统计的一些的特点。包括重新修正的原因与类型、季节调整的原因以及详细的计算方法和其他一些行业及地区分类标准等。第三节指数的计算方法则介绍经济统计中广泛应用到的各种指数基本计算方法。

第一节 经济指标入门

一、经济指标的定义

1. 什么是经济指标

经济指标是一种对于经济的统计数据。反映经济在一定时间和条件下的规模、程度、比例、结构等的概念和数值。因为这些指标能够反映出社会当前运行的经济状况，通过经济指标，人们可以了解当前以及过去的经济情况，通过各种分析工具和分析方法来预测未来的宏观经济情况。

反映经济整体情况的 GDP 指标、反映消费的个人支出指标、反映就业情况的失业率等指标，都是典型的经济指标。

因为经济本身就是个整体，各种经济指标也不是孤立的。不同经济指标之间必然有着各种内在和外在的联系，比如个人消费支出提高了，就会有更多的资金流入制造业，制造业景气之后就会增加招聘，从而降低失业率，提高工资，增加 GDP。各种指标在整体经济的波动影响下显现出协同效应。

从广义来说，任何金融市场产生的数据也都是经济指标的一种，比如人们经常说股市是经济的晴雨表。其含义就是，股票市场的运行，反映了经济的实际情况，经济良好则股市良好，股市良好则经济良好。因此股票价格也可以说是经济指标的一种。

从证券投资的角度来说，影响股票的因素有三点：宏观经济因素、行业因素和公司自身因素。这三个因素都扮演着同样重要的角色。而分析宏观经济和行业的工具，恰好就是各种各样的经济指标，如反映市场整体运行状况的 GDP，反映制造业的新订单数量，反映房地产行业的新屋建造数量等。而反映公司本身情况的指标则是财务报表中的各种财务指标和非财务指标。这部分内容与本书并无太大关系。

另外各种客观存在的政策数据也可以说是广义经济指标的一种。比如，美联储的联邦基金目标利率，这部分指标不需要统计就可以直接得到，但它们同样是经济指标的一种。

2. 经济指标如何产生

经济指标所反映的经济现象往往是客观存在的，统计机构通过各种方法从各处获得相关的数据，编制成各种各样的经济数据和经济报告。

最常用的统计方法包括了调查(Survey)和普查(Census)两种。其中调查获得的数据是大致的数据，而普查获得的数据是完整的数据。

普查收集经济中所有个体的信息，并从所有获得信息的细节中，进而获得完整的情况。因此普查需要投入大量的人力和物力，并且收集数据和编制数据的时间都很长。一般只有动用国家的力量才能完成普查工作，而且每次普查都要花上几年的时间。普查数据是调查的一个基石，各种调查方法和模型的建立，也都是基于每次普查数据来进行更新。

调查可以说是普查的一个子集，它从总体普查样本中，抽取部分样本，进行选择性的

信息获得，而且所需要的信息也没有普查那么全面。通过调查得出的数据，再进行汇总，从而估算出总体的数据情况。

由于是对样本进行的调查，就会涉及到样本的选择方法。样本选择的总体思路就是尽量能够最大程度地反映当前经济的情况，而具体的方法则按照各个调查不同而有所差异。因此调查相比普查来说，信息量和准确性有所欠缺，但是数据获得的时间和花费却要小很多，每个月都能公布最新的调查数据。所以，基本所有的经济指标都是通过调查得来的。

最后，还有一类经济指标是客观存在，不需要普查和调查就能够获得的，比如前面提到的各类资产成交价格以及利率等。

3. 美国经济指标的特点

美国作为世界经济最发达的国家，其经济指标系统也是最完善和最复杂的。不同于中国统计局公布绝大多数的经济数据，美国主要的官方经济统计发布机构就有四个：商务部下属的经济分析局进行国内和国际的经济核算，商务部下属的普查局进行大量数据的普查和调查工作，劳工部下属的劳工统计局则进行大量关于就业和物价信息的统计，而美国联邦储备委员会则会公布所有金融、货币方面的数据。除了以上几个联邦机构，还有很多的行业协会和组织，私人经济分析机构等发布各种类型的高质量数据。每个月的经济报告多达上百份，指数数万条。

相比其他国家的经济数据，美国官方的经济统计数据在公开性、准确性、及时性上都有着明显的优势。

(1)公开性：任何一个投资者都能够在联邦机构的网站上比较轻松地获取最新的经济报告。包括最新的数据以及历史数据，没有额外的收费以及其他人为设置的屏障。投资者可以清楚地了解到每一个数字背后的意义。

(2)准确性：每一份统计报告都公开所有指标的统计方法，包括统计目的、抽样方法、样本数量、名词定义、计算公式、应用范围、出版方式、样本偏差等等。甚至对报告中每一张表格所包括的内容，所对应的关系等都有着精确的描述。另外，这些机构平时还会出版一些对于加强统计方法的论文，供投资者查询。

(3)及时性：每个月结束之后的一到两个月之内，报告就能准时发布。发布的日期与时间，基本都在上一年已经明确规定。不会出现任何的提早泄露或延迟公布。这也是为什么一定要等重要经济数据公布之后，市场才会出现大幅波动的原因。

而美国经济数据的另一大特点就是存在大量的非官方数据。我们知道美国各种经济活动的主角都是私人企业，因此，私人企业有很强的专业性。很多数据的准确性和及时性并不逊于官方的数据。而且因为私人企业本身的特点，使得这些经济指标有着独特性和差异性。比如供应管理协会的PMI，标准普尔/CS房价指数等都是市场在判断经济运行情况时更加优先的选择。

但是非官方数据有一个缺点，部分非官方的数据，出于商业上的考虑，不提供免费的历史数据，给普通投资者造成一定程度上获取数据的困难。

一般美国经济数据以报告的形式发布，报告的长度不一，短则几页，长则数百页。通常的格式是上半部分为描述性的内容，分析了总体情况以及报告中重要指标的变动的分析，而下半部分则是报告的重点——表格部分。它包括了所有指标的最新情况以及近几期的变动情况。投资者可以通过阅读报告来获得最新的信息。另外，报告中的数据也以数据

表或数据库的形式保存，投资者可以通过访问特定的网页，来直接获得最新以及历史的数据。方便进行各种分析。

4. 谁在使用经济指标

经济指标直接反映经济的全方位的情况，因此经济指标的用途非常广泛。无论是政策制定者、企业决策者、学术研究人员、专业投资人员、还是普通民众，都是经济数据的使用者。

(1)**政策制定者**。他们需要分析各种类型的经济指标，发现经济中潜在的问题，制定相应政策来维持经济健康有序的发展。美联储就是一个典型的政策制定者，在美联储向国会提交的经济报告以及发布的褐皮书中，就有大量经济指标的分析，而美联储也会根据这些经济指标做出利率以及其他一系列的决议。

(2)**企业决策者**。他们需要了解当前经济运行的情况，从而进行扩张或是收缩的决策。诸如何时进行资本投入，何时进行招聘或裁员，某一个行业现在是否是恰当的进入时机，这些都是在全局考虑当前经济情况之后的决策。

(3)**学术研究人员**。他们是一国强大的核心所在。大量学术研究人员可以通过各种经济数据，分析各种宏观经济的情况，制定各类模型与公式，确保经济的长期稳定发展。

(4)**专业投资人员**。他们是经济数据的主要用户。价值投资者，通过各种经济指标判断经济趋势，制定各类中长期投资组合策略；各类短线交易者，通过研究各种经济指标与资产价格间的内在或外在关系，进行短期的投资。尤其是金融工程和定量分析高度发展的今天，程序化交易逐渐取代了传统的模式。大量的经济数据被编入计量模型和交易模型之中，这也是经济数据每当发生意外波动时，短短几秒钟之内，金融市场就会出现大幅震荡的原因之一。

(5)**普通民众**。他们也是经济数据的用户之一。中国的经济发展，使得大量民众了解了GDP，CPI这类专业名词，尤其是在通胀压力严重的今天，CPI成为普通中国民众最关心的三个字母，它与普通民众的切身利益关系很大。美国民众亦是如此。

5. 为什么要研究美国的经济指标

为什么不仅是美国的投资者要研究美国的经济指标，中国的投资者以及其他国家的投资者同样也要研究美国的经济指标呢？

从宏观角度来说，首先，在经济全球化，金融市场高度发达的今天，经济活动有着极强的传导性，2008的经济危机就是一次美国向全世界传导的危机，如果通过经济指标来提前预测将来可能发生的危机，尽可能最大程度地减少危机带来的危害。

其次，中国作为美国的最大进口国，最大国债持有国，与美国的经济关联度很高。贸易企业关注美国的经济情况，而美元与人民币的汇率也无时无刻不成为民众关心的话题。

从投资市场来说，美国经济影响了包括了证券、黄金、大宗商品、外汇等的一系列发生在中国本土的交易。

全球贸易一体化的直接影响就是商品价格的一体化，很多中国不具有定价权的商品都由外国来定价，比如黄金的价格，虽然上海期货交易所、上海黄金交易所，以及各个商业银行都有黄金期货和现货的交易品种，然而中国的黄金交易价格完全由纽约黄金和伦敦黄金决定的。要分析黄金价格，必然要研究美国的经济情况，这是一个不可分割的整体。

又比如油价，中国的成品油定价机制是：国际市场原油连续22个工作日移动平均价

格变化超过 4%时，可相应调整国内成品油价格。而这里的国际油价是指布伦特、迪拜、辛塔原油价格，而美国作为世界第一原油进口国，经济的波动首先影响的就是原油的价格。原油价格的上涨与下跌，都与美国有着莫大的关联。而且大连商品交易所交易的 LLDPE(线型低密度聚乙烯)和 PVC(聚氯乙烯)，郑州商品交易所交易的 PTA(精对苯二甲酸)，受原油价格波动很大。

上海期货交易所交易的各种基本金属，大连商品交易所的农产品期货，无不与美国 CBOT 和伦敦 LME 有着或多或少的关联。

虽然中国的股票市场与美国的股票市场在理论上没有联系，但是投资者每天开盘之前，最先做的一件事情就是浏览一下美国股市的情况，看一下昨晚道琼斯指数和标准普尔指数的涨跌情况。而随着国际板的开启，美国企业在中国上市，选择优质美国的股票投资，必然会成为投资者未来热议的话题。

另外，投资者在进行全球资产配置时，也必然要对美国的经济指标做出分析。随着全球资本市场的开放，跨国投资变得越来越方便，现在一个中国的普通投资者，可以轻易地进行全球性的交易，通过方便的电子交易系统，进行各种离岸的金融交易。投资纳斯达克市场，持有苹果公司或者 Google 公司的股票，进行道琼斯指数期货的交易，LME 铜期货的套利，澳元兑欧元的交叉外汇交易，并不是什么难事。

因此研究美国经济指标成为一个必不可少的步骤。

二、经济指标的来源

上文我们简单介绍了美国经济指标的特点。这里对美国主要的经济发布机构做一个简单的介绍。

1. 经济分析局

经济分析局(Bureau of Economic Analysis, 简称 BEA)是美国商务部(Department of Commerce)的下属机构。负责提供准确、恰当和及时的经济账户数据，帮助美国各阶层人士理解美国的经济。

BEA 基础工作就是进行国家收入与生产账户(National Income and Product Accounts, 简称 NIPAs)的统计。涉及到了国内生产总值(Gross Domestic Product, 简称 GDP)和其他与之相关联的经济数据。

目前 BEA 进行 4 大账户的核算，国家账户、地区账户、工业账户和国家贸易账户。提供影响经济发展的最关键数据。

经济分析局主页地址：<http://www.bea.gov/index.htm>

2. 普查局

普查局(Census Bureau)同样也是商务部的下属机构。负责提供准确、恰当和及时的国家人口和经济的普查数据，以及其他各类经济指标。

普查局提供大量的经济普查信息，主要的工作包括：每 10 年一次的人口和房屋普查，每 5 年一次的经济普查，每 5 年一次的政府普查，每年一次的美国社区调查，以及其他种类繁多人口和经济的调查，提供了美国经济最重要的基本数据。

普查局同样发布一系列重要的经济指标。包括了房屋市场、制造业、批发零售业、进

出口贸易等的指标。

另外普查局还有大量关于统计标准和统计方法的数据，比如接下几节所定义的季节调整、NAICS 行业分类、统计区分类，都在普查局网站上有详细的信息。

普查局主页地址：<http://www.census.gov/>

3. 劳工统计局

劳工统计局(Bureau of Labor Statistics, 简称 BLS)是美国劳工部(Department of Labor)下属机构。负责提供劳动力市场活动，工作情况和价格变动的信息；收集、分析和发布关键的经济信息；提供用户准确、恰当和及时的经济信息。

BLS 主要产品就是关于劳动力市场的指标，美国的关于就业失业、劳动报酬、工作时间和生产力方面的信息都是 BLS 提供，BLS 的另一类主要产品就是关于价格以及通货膨胀的信息，如 CPI 指数、PPI 指数等也是 BLS 的产品。

劳工统计局主页地址：<http://www.bls.gov/>

4. 美国联邦储备委员会

美国联邦储备委员会(Federal Reserve Board)相对上面三个机构来说，概念更加宽泛。它不仅是一个数据统计发布机构，更是一个“数据”的制定机构。美国联邦储备委员会是美国联邦储备系统的一部分，更多关于美联储的信息请查看第八章解读美联储的内容。

美联储还提供大量的金融、银行资产负债、资金流向、货币等方面的数据。因为美联储许多数据都是现成的，不需要额外的统计，所以数据的质量和及时性都很强。

另外美联储的各个地区联储银行同样也提供大量的全国和地区的数据，也受到市场的关注。

美联储主页地址：<http://www.federalreserve.gov/>

5. 其他机构

除了上面所述的主要政府机构，其他政府机构，比如财政部、劳工部也会发布一些经济指标，私人企业、行业协会、咨询公司也有自己的报告发布通道，这部分机构会在讨论具体指标时说明。

三、经济指标的重要性

如何理解一个经济指标的重要性？经济指标的重要性是一个相对的概念，而非一个绝对的概念，不同用户对于不同经济指标的要求不同，也决定了不同经济指标的重要性因人而异。否则统计机构也没有必要出版复杂的金融指标，只要公布一个 GDP 就能反映经济的全部状况了。

举一个例子，在劳工统计局公布的就业情况报告中，金融市场关注总体失业率，再深入一点的会关注不同年龄的失业率来进行劳动力结构或人口红利的深度分析。

如指标：35~39 岁黑人女性的失业率，对于金融市场来说几乎是毫无影响力。然而同样是这条指标，对于美国各类的人权保护机构来说却显得尤为重要。

因此这里及本书之后内容的重要性标准为：以对金融市场的影响力为准。对金融市场造成的影响越大，指标越重要。

指标对于经济的影响可以归类为内在因素和外在因素。内在因素就是指标自身所具有

的特点，外在因素是指在不同经济环境下指标的重要性也会发生变化。

衡量指标的内在因素有：指标本身涵盖的信息量，指标与经济的关联，指标的准确性，指标的公布频率与时间，指标对于政策制定者的影响。

(1)指标本身涵盖的信息量：指标本身涵盖的信息量越大，指标的重要性也越大。比如GDP数据，它是一个国家所有经济活动的一个汇总，构建GDP本身就需要大量的不同的经济数据，因此它也是最能反映经济情况的一个指标。在所有的经济指标中重要程度最高。又比如前面列举的失业率，失业率是衡量整个美国失业的情况，而35~39岁黑人女性只是美国人口的很小一部分，金融市场自然更关注整体失业率。

(2)指标与经济的关联：这里的关联性既包括与整体经济的关联，也包括了对其他重要经济指标的关联。关联性越大，指标越重要。个人收入与支出报告的月度报告，包括了大量与GDP有关的信息，非常受市场的关注。而ADP的就业数据(详见第三章)。和劳工统计局重要的就业情况报告有着较高的关联性，而且领先后者一天发布，也因此受到市场的关注。

(3)指标的准确性：这里的准确性有两层意思，指标自身数据的正确性和指标所反映经济现象的准确性。指标自身数据的正确涉及到各个方面的问题，总的来说，统计样本越大的数据越准确；统计时间越长的数据越准确；修正越小的数据越正确。这也是为什么在同一份就业情况报告中，CES的数据比CPS的数据更受到关注(详见第三章)。经济现象的正确性一般理解为数据所反映现状的实质，比如，在衡量通货膨胀的问题上，经济学家偏向使用核心CPI指数和核心PCE指数，而不是普通的CPI指数和PCE指数，这是因为普通数据的波动太大，会造成对通货膨胀的误读。

(4)指标的公布频率与时间：频率越高的指标越受到市场关注，如果把每天的股票指数和原油价格的波动也视为一种经济指标的话，无疑它们最受到市场的关注。因为它们无时无刻不在反映经济的最新现状。同样的道理，频率越高的指标反映的情况也越及时。周大于月，月大于季，季大于年。另外一点，指标发布的时间也是一个重要的考虑因素，同一个频率下，公布越早的指标，越受到市场的关注。原油的交易价格在形成一秒之内通过互联网就能为全世界所熟知。ISM的PMI在月份结束之后第一个工作日就能公布。劳工统计局的就业情况在月份结束第一个周五公布。这些都是能够影响市场的重要指标。

(5)指标对于政策制定者的影响：政策制定者关注的经济指标与金融市场的关注的指标不尽相同。一般宏观经济政策制定者的目的维持经济稳定发展，充分就业和物价稳定。而金融市场参与者的目的是获得长期和短期的资本增值和投机收益。两者的目的有所区别。然而经济政策的改变又能直接影响到金融市场的运行情况。比如美联储改变联邦目标利率，能够直接影响到资金的供给和债券的收益曲线。量化宽松政策直接提高商品价格。政策制定者特别关注GDP、通货膨胀率和失业率。因此与这些指标和与这些指标密切相关的指标都很受到市场的关注。

以上所列都是影响经济指标自身的因素。然而这些因素本身都有内在的矛盾性。信息量越大的指标，必然需要更长的时间去进行统计，而发布越频繁的数据，其数据的全面精确性必然会有所打折扣。因此如果一个经济指标，能同时满足以上条件越多，市场的影响力也就越大。

比如经济普查数据，它对于经济采取全面调查，因此数据准确性最大，然而普查是一件极其花费时间的事情，最快的普查数据也要每年才能出版一次，因此这类数据的准确性

虽然高，但是对于当前金融市场的研究则没有太大的帮助。

因此不同的经济报告，为了同时满足以上的各种要求也会做出各种折中的方案，前面提过的抽样调查统计就是一个典型，通过建立样本模型，进行抽样统计，在最大限度保存数据完整性的情况下，提高数据的频率。当然，样本大小同样也与时间成正比。另外，先出版初步数据，之后再修正也是一个典型的折中方法。经济指标大部分几乎都是抽样指标，且需要修正。

典型的重要指标则是劳工统计局的就业情况报告(详见第三章)。在信息量上，它覆盖了美国广泛的就业信息，包括失业率、各行各业的就业人数、工作时间等。就业情况与经济关联性很强，而劳工统计局的数据作为官方数据，调查范围广，样本大，保证了数据的准确性，而且数据也不会出现大幅修正，报告发布也很及时，在月份结束后第一周就公布，快于很多其他报告。最后，报告中的失业率指标也是政策制定者的重点关注对象。因此它受到市场广泛的关注也就不足为奇了。

除了这些指标内在的因素，经济运行的外在环境也会影响到一个经济指标的重要性。经济周期就是一个典型的例子。

这里以美林投资时钟作为例子，根据美林证券对于过去几十年经济增长(实际 GDP 与潜在 GDP 差异)与通货膨胀(CPI)之间的关系，可以将经济划分为四个时期：恢复(Reflation)，复原(Recovery)，过热(Overheat)，滞涨(Stagflation)。

如图 1-1 所示，经济周期与通货膨胀的关系：

在经济恢复时期，通胀水平和经济增长都处于低位，市场关心的是一些领先性指标，比如房屋市场的一些指标。

在经济复原期，通胀处于低位，经济开始增长，市场开始关心一些制造业的指标和消费市场的指标。

在经济过热时，经济持续增长，市场仍然关注制造业的指标，通货膨胀开始，市场开始研究通货膨胀的指标，而预测政策制定者也会在这个时候干预经济。

在经济滞涨时期，经济不再增长，通胀持续增加，失业率开始上升，市场开始更加关注劳动力方面指标，等待新的经济政策。

而现在美国正处于经济增长降低，通胀开始升高的阶段，因此美联储对于失业率数据和房屋数据尤其关心，也是情理之中了。

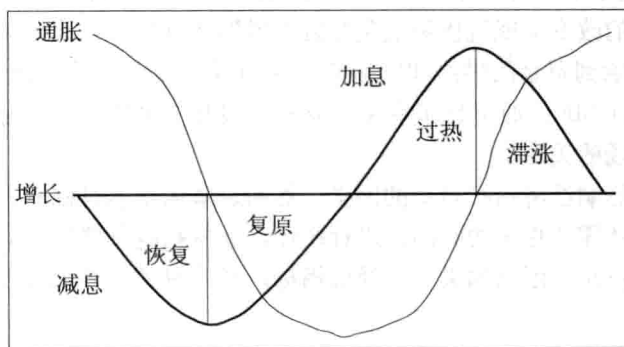


图 1-1 经济周期与通货膨胀

另外，经济运行结构发生变化，或偶然的突发事件，也会改变市场对于经济指标重要性的判断，比如抵押贷款银行家协会的抵押贷款违约率指标，在2008年经济危机之前并不是金融市场的主要的关注指标。然而经济危机的最初原因恰恰是次级贷款的违约，因此，现在市场对于这个指标的关注程度大幅提高，虽然指标自身没有太大的变化，但是它的重要性却上升了。

四、经济指标的如何影响金融市场

人们之所以研究经济指标，是因为从长期看，通过经济指标能够预测未来的经济走向，决定股票、债券和商品价格的长期走势；从短期看，经济指标的波动，也会对资产价格的短期波动造成重大影响。

股票市场最关心的就是公司的业绩，而影响公司业绩的外部因素就是整体的经济情况。通常情况下，所有有利于经济增长的数据都能影响到股票市场，如消费的增加、消费者信心增加、工业景气、工厂出货的增加。

另一方面，利率对股票市场同样有作用。例如，利息降低意味着更多的资金从银行进入金融市场和实体经济，同时从相对估值和绝对估值两个角度提高股票的价格。

固定收益市场最关心的指标则是一切与利率相关的指标。利息的降低意味着人们从存款中获得利息少了，从而购买债券，使得债券的价格出现上升。债券的到期收益率会随着债券价格的变化而变化，直到新的到期收益率再次成为市场均衡的收益率。

影响利息的指标则是通货膨胀率，包括消费者价格指数、制造业价格指数的变动都能影响到市场对于预期利率的变化，从而影响到债券的价格。

在商品市场，通货膨胀同样可以影响商品的价格。通胀程度越高，货币的价值就越低，人们就会放弃货币，增加持有商品的需求。从而提高商品的价格。

经济的景气程度同样能够影响到商品的价格。房地产市场的繁荣，会提高钢铁和金属的需求，汽车市场的繁荣，会提高汽油、橡胶、金属的需求。需求的提高则会提高商品的价格。

造成外汇市场波动的原因更多，汇率的波动需要参考多个国家的经济数据。汇率也最受到政策的影响。各国的货币政策、汇率政策、贸易政策都会影响到汇率，而从经济指标的角度来看，汇率受到国际贸易和资本流动的影响。

当然，这些只是最简单的逻辑，在金融市场高度发展的今天，很多信息并不一定要在指标发布的时候才会被市场得知。很多情况下，市场会对各种经济指标进行预测，而当指标发布时，与市场预测偏差越大，指标对市场造成的影响也会越大。

因为金融市场不只受到经济指标的影响，同时还受到多种因素的影响，有些资产，即便是同一个经济指标，在不同的时候，也会造成不同的影响。而另外一面，一项资产的价格会受到多个经济指标影响的。在很多时候，这些指标对于价格的影响甚至是反向的。

典型的例子就是黄金的价格。一般观点认为，黄金受到美元(美元升值，意味着黄金需要更少的美元来购买，黄金价格下降)和避险(金融市场风险越高，人们越需要持有更安全的投资品，来确保自己手中的货币不会受到损失，黄金价格上涨)的两种因素影响。而美元自身又是避险货币(金融市场风险越高，人们需要寻求更安全的货币，美国相对于其

他国家，经济仍是最健康的，所以美国仍是最安全的货币，美元升值)。那么当风险来临时，美元升值，黄金到底是上涨还是下跌呢？历史上大部分时间，黄金和美元是负相关的，但是有些时候却是正相关的。而其中的原因，则需要投资者分析更多的经济指标来做出回答，每个人的答案可能都不一样，这也正是研究经济指标的乐趣之一。

五、怎样阅读本书

虽然网络上对于一些主要经济经济数据都有大致的片段介绍，但是对于经济指标的深度理解和指标间的关系仍然是空白的。本书每一节的编写逻辑则是根据各种报告展开，通过报告获得关键指标信息。它们的结构基本都分为：指标信息、报告定义、报告方法、指标计算、解读报告和数据采集。

(1)指标信息：提供报告和指标最基本的一些信息，包括了指标名称、核心指标、报告来源、报告频率、报告发布日期和时间、重要程度以及公布的网址。

(2)报告定义：简单介绍报告的主要内容，报告中的关键指标，对于市场的影响力，报告的起始年份以及数据类型等信息。

(3)报告方法：介绍报告的编制方法。包含数据的采集方法、来源、调查内容、样本数量以及发布日程。

(4)指标计算：如果报告中的指标涉及到复杂计算过程，则会对指标的具体计算方法，权重等相关信息做出解释。

(5)解读报告：是本书的重点内容，对报告中主要概念以及关键指标通过文字结合图表的方法进行时间序列的分析，对指标做出一个详细的解读，内容包括：指标自身分析，与报告中其他指标以及与其他报告中相似指标的异同分析，与其他报告关键数据的对比分析，与金融市场关键价格的分析。另外还有一些截面数据的结构分析和定量分析。

(6)数据采集：提供了发布机构网页的说明，最新数据以及历史数据的具体采集方法，常用指标的代码，方便投资者进行更进一步的分析。

因为经济是一个动态的过程，所以有些结论也会随着时间的推移发生变化。而有些重要的经济关系，限于作者的能力和时间的原因，也不可能完全发现。这些都是本书的不足之处。

最重要的一点，经济指标是一门不断发展的事物，每年都会有更多的新指标被计算，新统计方法被应用。本书也希望在未来能够不断地进行修正，以满足最新的经济现状。

第二节 经济统计基础

一、重新修正

1. 什么是经济数据的修正

在几乎所有的月度或季度报告中，都会出现一个单词“修正”(Revision)。“修正”的意思就是对过去发布的数据进行更改。不同的报告有着不同的修正规律。有些报告会发